

2021年04月12日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn

证券分析师： 钱佳兴 S0350520090001  
qianjx@ghzq.com.cn

## 军工复材成长性较好，化工新材料产能扩张

### ——神剑股份（002361）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
神剑股份	0.0	-9.0	11.2
沪深300	-3.4	-11.2	31.9

市场数据

2021-04-09

当前价格（元）	4.63
52周价格区间（元）	4.02 - 6.60
总市值（百万）	3877.97
流通市值（百万）	2904.74
总股本（万股）	83757.41
流通股（万股）	62737.44
日均成交额（百万）	96.49
近一月换手（%）	21.56

相关报告

《神剑股份（002361）深度报告：复合材料装备制造受益于军工高景气，化工新材料业务有望量价齐升迎来上行周期》——2021-02-23

《神剑股份（002361）动态研究：聚酯树脂扩产，高端装备拟定增加码》——2020-12-08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

公司发布2020年度业绩快报，期内实现营业总收入约18.81亿元，同比下降9.52%；归母净利润约8331万元，同比下降33.45%。

公司发布2021年第一季度业绩预告，预计一季度归母净利润2400万元-2727万元，同比增长120%-150%。

## 投资要点：

- 一季度高端装备制造订单量持续增加；化工新材料需求旺盛，量价齐升。2020年度由于疫情影响造成上下游企业复工复产延迟，物流困难，客户订单交付受阻，公司20Q1和年度营收均有所下滑。21Q1公司高端装备制造订单量持续增加，化工新材料需求旺盛且量价齐升，带动公司净利润同比快速提升，且高于2019年同期水平。
- 军工复材应用于航空航天防务等领域，有望持续受益于军工行业高景气。碳纤维复合材料在航空航天等领域有着广泛的应用；由于轻量化需求，轨道交通装备也有望成为碳纤维复合材料新的增量市场。公司复合材料产品已批量应用于上述高端装备制造领域，正在履行中的复材订单包括军工领域的多型号发射车隐身抗毁保温舱、多型号军用运输车保温舱、卫星天线碳纤维复合材料部件，以及轨交领域的磁悬浮列车车头碳纤维结构件、磁悬浮列车车体碳纤维结构件等，且拟加大复材业务布局。随着国防建设持续推进，公司有望持续受益于军工行业高景气。
- 卫星互联网有望加速发展，公司复材卫星天线等有望迎来快速发展。以低轨卫星互联网等为代表的现代通信网络属于信息化基础设施，有望迎来加速发展。星载天线是卫星重要组成部分，在我国研制发射的航天器中，80%以上的有效载荷系统的天线均由航天504所研制，504所是公司下游客户之一。近年来复材在卫星中的应用日渐增多，公司目前具有卫星天线、卫星支撑塔类、卫星反射器等碳纤维复合材料部件等产品，随着卫星互联网等行业的发展，公司相关业务有望迎来快速发展。
- 粉末涂料用聚酯树脂行业龙头，加速产能扩张。公司在粉末用聚酯树脂领域深耕多年，具有20万吨年产能，2019年销量达16.90万吨，市占率19.18%，国内居首。公司拟新建年产10万吨聚酯树脂

项目，并不断加快向产业链上游 NPG 领域的扩张，有望持续受益于行业发展。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**基于审慎性原则，在本次非公开发行完成前，暂不考虑其对公司业绩及股本的影响。预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 0.83 亿元、1.55 亿元以及 2.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.10 元、0.18 元及 0.24 元，对应当前股价 PE 分别为 47 倍、25 倍及 19 倍。考虑到公司复材业务成长性较好，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 高端装备制造业务发展不及预期；2) 化工业务发展不及预期；3) 增发及募投项目进展不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2079	1881	2200	2518
增长率(%)	7%	-10%	17%	14%
归母净利润（百万元）	125	83	155	200
增长率(%)	62%	-34%	86%	29%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.10	0.18	0.24
ROE(%)	6.84%	4.54%	8.42%	10.84%

资料来源：Wind、国海证券研究所

附表：神剑股份盈利预测表（暂未考虑增发对公司业绩及股本的影响）

证券代码:	002361.SZ				股价:	4.63	投资评级:	买入	日期:	2021-04-09
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	7%	5%	8%	11%	EPS	0.15	0.10	0.18	0.24	
毛利率	21%	21%	24%	25%	BVPS	2.15	2.14	2.14	2.14	
期间费率	14%	15%	15%	15%	<b>估值</b>					
销售净利率	6%	4%	7%	8%	P/E	30.98	46.61	25.03	19.38	
<b>成长能力</b>					P/B	2.16	2.16	2.16	2.16	
收入增长率	7%	-10%	17%	14%	P/S	1.87	2.06	1.76	1.54	
利润增长率	62%	-34%	86%	29%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.57	0.53	0.60	0.67	<b>营业收入</b>	<b>2079</b>	<b>1881</b>	<b>2200</b>	<b>2518</b>	
应收账款周转率	2.13	2.13	2.13	2.13	营业成本	1642	1489	1676	1900	
存货周转率	6.45	6.45	6.45	6.45	营业税金及附加	15	14	16	18	
<b>偿债能力</b>					销售费用	78	75	88	101	
资产负债率	50%	49%	50%	51%	管理费用	154	139	163	186	
流动比	1.29	1.31	1.31	1.30	财务费用	39	61	63	64	
速动比	1.15	1.17	1.16	1.14	其他费用/（-收入）	156	(9)	(15)	(16)	
					<b>营业利润</b>	<b>145</b>	<b>93</b>	<b>179</b>	<b>233</b>	
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	3	5	5	4	
现金及现金等价物	596	754	604	463	<b>利润总额</b>	<b>148</b>	<b>98</b>	<b>183</b>	<b>237</b>	
应收款项	977	884	1034	1183	所得税费用	17	11	21	27	
存货净额	255	233	262	297	<b>净利润</b>	<b>131</b>	<b>87</b>	<b>162</b>	<b>210</b>	
其他流动资产	436	399	459	519	少数股东损益	6	4	7	10	
<b>流动资产合计</b>	<b>2264</b>	<b>2224</b>	<b>2313</b>	<b>2417</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125</b>	<b>83</b>	<b>155</b>	<b>200</b>	
固定资产	635	623	612	602						
在建工程	212	212	212	212	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
无形资产及其他	110	110	112	114	<b>经营活动现金流</b>	<b>195</b>	<b>231</b>	<b>47</b>	<b>105</b>	
长期股权投资	80	80	80	80	净利润	131	87	162	210	
<b>资产总计</b>	<b>3627</b>	<b>3575</b>	<b>3655</b>	<b>3750</b>	少数股东权益	6	4	7	10	
短期借款	1045	1045	1045	1045	折旧摊销	69	43	42	42	
应付款项	617	564	635	720	公允价值变动	46	0	0	0	
预收帐款	21	19	22	25	营运资金变动	(57)	206	(313)	(332)	
其他流动负债	69	69	69	69	<b>投资活动现金流</b>	<b>(193)</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1751</b>	<b>1697</b>	<b>1771</b>	<b>1859</b>	资本支出	(150)	12	11	11	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	10	0	0	0	
其他长期负债	45	45	45	45	其他	(52)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>156</b>	<b>(84)</b>	<b>(157)</b>	<b>(203)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1796</b>	<b>1742</b>	<b>1816</b>	<b>1904</b>	债务融资	253	0	0	0	
股本	838	838	838	838	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1831	1834	1839	1846	其它	(98)	(84)	(157)	(203)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3627</b>	<b>3575</b>	<b>3655</b>	<b>3750</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>158</b>	<b>159</b>	<b>(99)</b>	<b>(87)</b>	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学硕士，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。